



신세계인터내셔널 (031430)

어려운 환경 속에서도 화장품 포트폴리오 확대는 지속

▶ Analyst 손호주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610

Buy (유지)

목표주가(하향): 280,000원

현재 주가(4/14)	197,000원
상승여력	▲42.1%
시가총액	14,066억원
발행주식수	7,140천주
52 주 최고가 / 최저가	330,000 / 155,000원
90 일 일평균 거래대금	150.66억원
외국인 지분율	4.1%

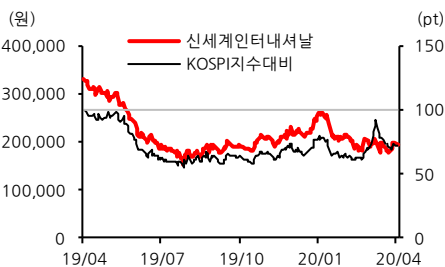
주주 구성	
신세계 (외 4 인)	61.0%
국민연금공단 (외 1 인)	12.8%
박승석 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.3	-23.2	3.1	-40.3
상대수익률(KOSPI)	-3.5	-6.1	13.3	-23.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,263	1,425	1,421	1,623
영업이익	56	84	79	120
EBITDA	94	140	133	181
지배주주순이익	57	74	68	101
EPS	8,052	10,361	9,577	14,080
순차입금	288	374	187	63
PER	24.2	21.2	20.6	14.0
PBR	2.6	2.6	2.1	1.9
EV/EBITDA	17.9	13.9	11.9	8.1
배당수익률	0.4	0.4	0.6	0.6
ROE	11.1	13.0	10.8	14.1

주가 추이



상반기 실적은 면세점 트래픽 감소로 부진한 실적을 전망합니다. 다만 어려운 환경 속에서도 화장품 사업 포트폴리오 강화를 지속하고 있어 코로나 19 진정시 실적은 회복될 것으로 기대합니다.

1Q20 Preview: 실적 타격 불가피

1Q20 연결기준 매출액 3,178억원(-13.2%, 이하 yoy 기준 동일), 영업이익 119억원(-59.3%)으로 코로나19 타격에 따른 부진한 실적을 전망한다. 1) 화장품 매출액 687억원(-33.4%), 영업이익 122억원(-49.2%)으로 국내 면세점 트래픽 감소로 부진한 실적을 예상한다. 2) 해외 패션 매출액 825억원(-3.9%), 영업이익 14억원(-34.1%), 3) 국내 패션 매출액 768억원(-15.1%), 영업적자 -25억원(적자전환)으로 국내외 패션 부문은 코로나19에 따른 소비 위축으로 부진할 것으로 예상된다. 4) 라이프스타일 사업 매출액 488억원(+1.6%), 영업이익 6억원(-30.3%)으로 단독매장 확장에 따른 고정비용 증가와 소비 위축으로 이익은 감소할 것으로 예상된다. 4) 톰보이 사업 매출액 338억원(-11.0%), 영업이익 14억원(-35.7%)으로 역시 내수 소비 위축으로 실적은 부진할 것으로 예상된다. 5) 몽클레르(지분율 49%) 매출액 225억원(+5.0%), 영업이익 33억원(+5.0%)으로 내수 소비는 부진하나 최근 명품 브랜드 판매 호조로 양호할 것으로 전망한다. 6) 사이먼(지분율 25%) 매출액 325억원(-10.0%), 영업이익 130억원(-13.3%)으로 외부 활동 위축에 따라 부진할 것으로 추정한다.

어려운 환경 속에서도 화장품 사업 포트폴리오 강화는 지속

최근 코로나19 사태로 시장 환경이 어려우나, 동사는 화장품 사업 부문의 포트폴리오 강화를 지속시켜 나가고 있다. '비디비치' 중국 이커머스 시장 진출에 이어 올해 제2의 '비디비치'로 기대되는 '연작'도 최근 중국 이커머스 시장에 진출하였다. 올해 상반기 중 중국 이커머스 매출을 7곳까지 확대할 계획이다. '연작'에 대한 마케팅 활동을 강화시키며 제2의 비디비치 브랜드로 키워나갈 계획이다. 더불어 해외 더마 코스메틱 브랜드 '가란시아'를 런칭하며 수입 브랜드도 꾸준히 확대 중이다. 상반기 부진한 실적을 반영하여 목표주가는 28만원으로 하향 조정한다. 코로나19 사태가 진정될 경우 강화된 화장품 사업 포트폴리오를 통해 성장성은 회복될 것으로 전망하여 투자이견 Buy를 유지한다.

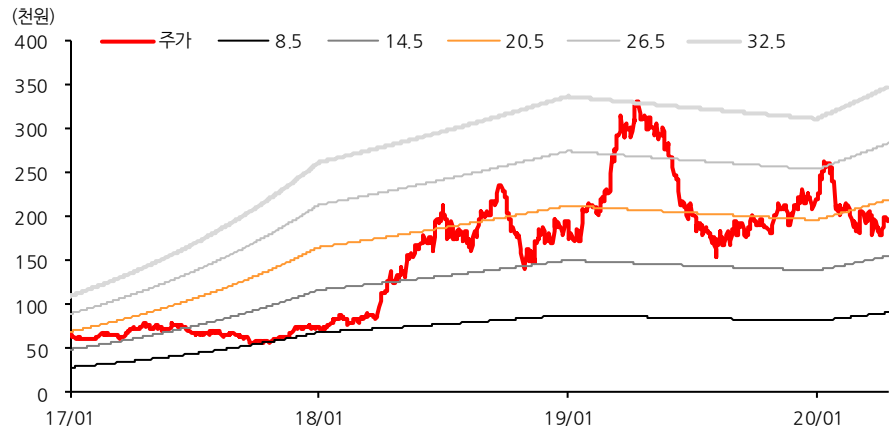
[표1] 신세계인터내셔널 1Q20 실적 당사 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E (a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	365.9	301.7	359.9	397.4	317.8	-13.2	-20.0	340.4	-6.6
영업이익	29.2	14.6	19.1	21.7	11.9	-59.3	-45.2	20.9	-43.1
순이익	22.8	10.1	22.1	18.9	9.2	-59.7	-51.4	16.1	-42.9
영업이익률(%)	8.0	4.8	5.3	5.5	3.7			6.1	
순이익률(%)	6.2	3.4	6.1	4.8	2.9			4.7	

자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신세계인터내셔널 12M FWD P/E Band 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계인터내셔널 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	365.9	301.7	359.9	397.4	317.8	285.2	387.5	430.5	1,425.0	1,421.0	1,623.1
growth %	20.2	6.5	15.5	9.4	-13.2	-5.5	7.7	8.3	12.9	-0.3	14.2
신세계인터 본사	327.3	274.3	332.0	348.8	276.7	257.4	361.5	379.6	1,282.4	1,275.1	1,474.3
yoy %	23.4	7.5	17.0	10.2	-15.5	-6.2	8.9	8.8	14.4	-0.6	15.6
sales %	89.5	90.9	92.2	87.8	87.1	90.2	93.3	88.2	90.0	89.7	90.8
해외브랜드	85.8	88.1	91.8	114.5	82.5	88.2	94.7	116.6	380.3	382.0	399.3
yoy %	-5.9	-0.9	3.2	7.7	-3.9	0.1	3.1	1.8	1.3	0.5	4.5
sales %	23.4	29.2	25.5	28.8	26.0	30.9	24.4	27.1	26.7	26.9	24.6
국내브랜드	90.4	58.1	89.1	79.2	76.8	55.6	90.3	82.4	316.9	305.0	327.0
yoy %	1.5	-4.4	4.1	-9.2	-15.1	-4.4	1.3	4.1	-1.8	-3.7	7.2
sales %	24.7	19.3	24.8	19.9	24.2	19.5	23.3	19.1	22.2	21.5	20.1
코스메틱	103.2	76.6	91.5	96.8	68.7	59.3	113.2	118.0	368.0	359.1	504.4
yoy %	158.6	39.7	61.1	37.3	-33.4	-22.6	23.8	21.9	65.8	-2.4	40.5
sales %	28.2	25.4	25.4	24.4	21.6	20.8	29.2	27.4	25.8	25.3	31.1
라이프스타일	48.0	51.5	59.6	58.3	48.8	54.3	63.3	62.6	217.3	229.0	243.7
yoy %	6.5	1.7	13.8	10.8	1.6	5.6	6.2	7.4	8.3	5.4	6.4
sales %	13.1	17.1	16.6	14.7	15.3	19.0	16.3	14.5	15.3	16.1	15.0
툼보이	37.9	27.3	27.9	48.8	33.8	26.5	28.2	49.3	142.0	137.7	142.0
yoy %	-4.2	-4.7	3.2	6.1	-11.0	-3.0	1.0	1.0	0.5	-3.0	3.1
sales %	10.4	9.0	7.8	12.3	10.6	9.3	7.3	11.5	10.0	9.7	8.7
기타연결자회사	14.2	5.9	5.0	11.1	15.2	7.2	5.7	12.7	36.3	40.8	44.2
yoy %			-62.9	1.6	7.3	21.5	13.3	14.1	47.8	12.5	8.2
sales %	3.9	2.0	1.4	2.8	4.8	2.5	1.5	2.9	2.6	2.9	2.7
영업이익	29.2	14.6	19.1	21.7	11.9	11.3	24.6	31.5	84.5	79.3	120.5
growth %	146.5	2.2	66.0	20.8	-59.3	-22.5	29.0	45.4	52.2	-6.2	52.0
margin %	8.0	4.8	5.3	5.5	3.7	4.0	6.3	7.3	5.9	5.6	7.4
신세계인터 본사	29.6	16.5	21.6	19.1	11.8	12.9	27.1	29.4	86.7	81.2	119.0
yoy %	124.7	-12.9	41.0	-6.7	-60.0	-21.9	25.6	53.9	27.8	-6.4	46.6
sales %	9.0	6.0	6.5	5.5	4.3	5.0	7.5	7.7	6.8	6.4	8.1
해외브랜드	2.2	3.4	1.4	7.9	1.4	3.4	1.6	8.1	14.9	14.6	15.4
yoy %	-23.9	191.0	-36.0	258.5	-34.1	2.8	9.7	3.3	67.9	-1.7	5.5
sales %	2.6	3.8	1.6	6.9	1.8	3.9	1.7	7.0	3.9	3.8	3.9
국내브랜드	2.4	-1.7	-0.7	-3.3	-2.5	-1.7	-0.5	-3.3	-3.3	-8.0	-3.6
yoy %	16.9	317.2	150.3	-238.4	-202.5	-1.5	-35.2	1.6	-190.0	139.1	-54.4
sales %	2.7	-3.0	-0.8	-4.1	-3.2	-3.1	-0.5	-4.0	-1.1	-2.6	-1.1
코스메틱	24.1	12.8	18.1	13.5	12.2	9.2	22.9	23.5	68.4	67.8	100.0
yoy %	234.2	3.6	66.6	1.5	-49.2	-28.0	27.0	73.6	56.6	-0.8	47.4
sales %									18.6	18.9	19.8
라이프스타일	0.9	2.1	2.8	1.0	0.6	1.9	3.0	1.1	6.8	6.7	7.2
yoy %	-31.9	-49.4	-22.1	-61.3	-30.3	-7.4	8.4	13.8	-41.5	-0.9	7.7
sales %	1.9	4.1	4.7	1.7	1.3	3.6	4.8	1.8	3.1	2.9	3.0
툼보이	2.1	-0.2	-1.1	4.1	1.4	-0.1	-1.0	3.9	5.0	4.0	4.3
yoy %	2.6	-73.4	2.6	60.0	-35.7	-17.8	-1.7	-5.9	70.8	-18.9	6.8
sales %	5.5	-0.7	-3.8	8.5	4.0	-0.6	-3.7	7.9	3.5	2.9	3.0
기타연결자회사	-2.2	-1.6	-1.2	-1.1	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-6.2	-5.2	-2.8
yoy %	-26.8	-56.7	-45.7	-75.3	-42.1	-21.1	6.9	22.4	-54.0	-15.7	-46.2
sales %	-15.8	-27.8	-24.1	-9.6	-8.5	-18.1	-22.8	-10.3	-17.0	-12.7	-6.3
지분법손익	2.3	1.7	5.2	5.8	2.6	2.8	6.1	9.2	15.0	20.7	22.3
growth %	155.0	776.7	74.8	-15.5	9.0	62.7	18.9	57.8	37.2	37.4	8.2
사이먼	2.2	3.3	2.9	4.3	2.0	3.4	3.0	4.4	12.7	12.8	13.3
인터코스	-0.8	-0.8	-1.3	-3.2	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-6.0	-2.6	-2.1
몽클레어	0.9	-0.7	3.3	4.6	1.2	0.0	3.7	5.6	8.1	10.5	11.1
세전이익	30.1	14.6	28.6	27.1	12.3	11.9	28.5	38.5	100.4	91.3	134.2
growth %	143.7	40.6	112.8	19.4	-59.3	-18.4	-0.1	42.0	70.5	-9.1	47.0
margin %	8.2	4.8	7.9	6.8	3.9	4.2	7.4	9.0	7.1	6.4	8.3
자배주주순이익	22.8	10.1	22.1	18.9	9.2	8.9	21.4	28.8	74.0	68.4	100.5
growth %	152.9	-6.4	126.4	-32.1	-59.7	-12.0	-3.0	52.3	28.7	-7.6	47.0
margin %	6.2	3.4	6.1	4.8	2.9	3.1	5.5	6.7	5.2	4.8	6.2

자료: 신세계인터내셔널, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,103	1,263	1,425	1,421	1,623
매출총이익	575	703	837	834	977
영업이익	25	56	84	79	120
EBITDA	63	94	140	133	181
순이자손익	-8	-8	-10	-9	-9
외화관련손익	21	-6	-4	0	0
지분법손익	9	11	15	21	22
세전계속사업손익	32	59	100	91	134
당기순이익	24	58	74	68	101
지배주주순이익	24	57	74	68	101
증가율(%)					
매출액	8.0	14.5	12.9	-0.3	14.2
영업이익	-5.9	118.3	52.2	-6.2	52.0
EBITDA	3.1	49.2	49.7	-4.8	35.6
순이익	38.3	138.9	28.3	-7.5	47.0
이익률(%)					
매출총이익률	52.1	55.7	58.7	58.7	60.2
영업이익률	2.3	4.4	5.9	5.6	7.4
EBITDA 이익률	5.7	7.4	9.8	9.4	11.2
세전이익률	2.9	4.7	7.0	6.4	8.3
순이익률	2.2	4.6	5.2	4.8	6.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	14	107	0	100	136
당기순이익	24	58	74	68	101
자산상각비	37	38	56	54	61
운전자본증감	-58	-14	0	-3	-3
매출채권 감소(증가)	-16	-4	0	-2	-2
재고자산 감소(증가)	-3	-21	0	-3	-3
매입채무 증가(감소)	-21	12	0	1	1
투자현금흐름	-31	-42	0	87	-4
유형자산처분(취득)	-21	-26	-36	0	0
무형자산 감소(증가)	1	-5	-11	-17	-17
투자자산 감소(증가)	-7	-1	-2	0	0
재무현금흐름	4	-55	0	0	-8
차입금의 증가(감소)	8	-24	-79	0	0
자본의 증가(감소)	-4	-4	-6	0	-8
배당금의 지급	4	4	6	0	8
총현금흐름	88	112	147	103	140
(-)운전자본증가(감소)	46	-5	39	3	3
(-)설비투자	33	27	36	0	0
(+)자산매각	13	-5	-11	-17	-17
Free Cash Flow	23	86	61	83	119
(-)기타투자	16	30	-88	-104	-13
잉여현금	6	56	150	187	132
NOPLAT	19	54	62	59	90
(+) Dep	37	38	56	54	61
(-)운전자본투자	46	-5	39	3	3
(-)Capex	33	27	36	0	0
OpFCF	-22	71	43	111	148

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	368	404	436	629	760
현금성자산	10	20	7	193	318
매출채권	134	139	134	136	138
재고자산	218	236	263	267	270
비유동자산	583	579	693	572	538
투자자산	204	207	317	234	243
유형자산	332	328	328	280	226
무형자산	46	43	47	58	68
자산총계	951	982	1,129	1,201	1,298
유동부채	304	246	292	295	299
매입채무	64	79	78	79	80
유동성이자부채	211	123	162	162	162
비유동부채	151	191	237	238	239
비유동이자부채	147	186	219	219	219
부채총계	455	438	530	533	537
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	121	120	120	120	120
이익잉여금	337	389	443	512	604
자본조정	0	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	496	545	599	668	760

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	3,371	8,052	10,361	9,577	14,080
BPS	69,236	76,024	83,650	93,228	106,208
DPS	600	850	0	1,100	1,100
CFPS	12,388	15,751	20,647	14,432	19,540
ROA(%)	2.5	5.9	7.0	5.9	8.0
ROE(%)	5.0	11.1	13.0	10.8	14.1
ROIC(%)	2.6	7.3	7.7	6.9	10.8
Multiples(x, %)					
PER	22.0	24.2	21.2	20.6	14.0
PBR	1.1	2.6	2.6	2.1	1.9
PSR	0.5	1.1	1.1	1.0	0.9
PCR	6.0	12.3	10.6	13.7	10.1
EV/EBITDA	14.0	17.9	13.9	11.9	8.1
배당수익률	0.8	0.4	0.4	0.6	0.6
안정성(%)					
부채비율	91.6	80.3	88.4	79.9	70.7
Net debt/Equity	70.1	52.9	62.4	28.1	8.3
Net debt/EBITDA	554.2	308.1	267.0	140.4	34.8
유동비율	121.4	164.0	149.3	213.0	254.5
이자보상배율(배)	2.9	6.8	8.0	8.9	13.5
자산구조(%)					
투하자본	77.9	76.2	73.1	66.7	59.5
현금+투자자산	22.1	23.8	26.9	33.3	40.5
자본구조(%)					
차입금	41.9	36.2	38.8	36.3	33.4
자기자본	58.1	63.8	61.2	63.7	66.6

[Compliance Notice]

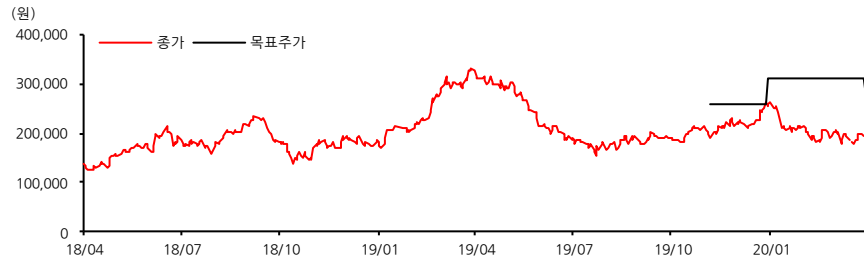
(공표일: 2020년 4월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손효주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계인터내셔널 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.11.22	2019.11.22	2020.01.14	2020.02.24	2020.04.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		손효주	260,000	310,000	310,000	280,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.22	Buy	260,000	-15.18	0.96
2020.01.14	Buy	310,000	-33.59	-15.81
2020.04.16	Buy	280,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%